



**Sprawozdanie Zarządu z działalności
Grupy Kapitałowej Paged
w I półroczu 2011 roku**

Warszawa, 30 sierpień 2011

Spis treści

I.	Informacje ogólne o Grupie Kapitałowej Paged.....	3
II.	Zmiany w strukturze Grupy Kapitałowej Paged	5
III.	Charakterystyka działalności Grupy Kapitałowej Paged.....	6
IV.	Opis istotnych czynników zewnętrznych i wewnętrznych istotnych dla rozwoju Grupy Kapitałowej „Paged” S.A.	10
V.	Stanowisko Zarządu odnośnie do możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na dany rok, w świetle wyników zaprezentowanych w raporcie w stosunku do wyników prognozowanych.....	11
VI.	Wskazanie akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu „Paged” S.A. na dzień przekazania raportu półrocznego wraz ze wskazaniem liczby posiadanych przez te podmioty akcji, ich procentowego udziału w kapitale zakładowym, liczby głosów z nich wynikających i ich procentowego udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu oraz wskazanie zmian w strukturze własności znacznych pakietów akcji „Paged” S.A w okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego	11
VII.	Zestawienie stanu posiadania akcji „Paged” S.A. lub uprawnień do nich przez osoby zarządzające i nadzorujące „Paged” S.A. na dzień przekazania raportu półrocznego, wraz ze wskazaniem zmian w stanie posiadania, w okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego, odrębnie dla każdej z osób.....	13
VIII.	Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej.....	13
IX.	Informacje o zawarciu przez „Paged” S.A. lub jednostkę od niego zależną jednej lub wielu transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli pojedynczo lub łącznie są one istotne i zostały zawarte na innych warunkach niż rynkowe, wraz ze wskazaniem ich wartości	13
X.	Informacje o udzieleniu przez „Paged” S.A. lub przez jednostkę od niego zależną poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji - łącznie jednemu podmiotowi lub jednostce zależnej od tego podmiotu, jeżeli łączna wartość istniejących poręczeń lub gwarancji stanowi równowartość co najmniej 10% kapitałów własnych „Paged” S.A.	14
XI.	Inne informacje, które zdaniem „Paged” S.A. są istotne dla oceny jego sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian w odniesieniu do „Paged” S.A. lub jednostek od niego zależnych, oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez „Paged” S.A. lub przez jednostki od niego zależne.	14
XII.	Wskazanie czynników, które w ocenie „Paged” S.A. będą miały wpływ na osiągnięte przez niego i Grupę Kapitałową Paged wyniki w perspektywie co najmniej kolejnego kwartału	14

I. Informacje ogólne o Grupie Kapitałowej Paged

1.1 Jednostka dominująca - „Paged” S.A.

Nazwa (firma): „Paged” S.A.
Siedziba: Warszawa
Adres: ul. Mineralna 7, 02-274 Warszawa
NIP: 526-100-90-95 lub PL5261009095
REGON: 010800595
Telefon: (22) 846-85-76 lub (22) 846-85-77
Faks: (22) 868-56-16
Pocztą elektroniczną: paged@paged.pl
Strona internetowa: www.paged.pl

Kapitał zakładowy wynosi 16.200.002,00 zł i dzieli się na 8.100.001 akcji zwykłych na okaziciela o wartości nominalnej 2 zł każda.

Spółka działa na podstawie statutu sporządzonego w formie aktu notarialnego w dniu 8 lipca 1994 roku (Repertorium A Nr 1271/94), wraz z późniejszymi zmianami, oraz na podstawie Kodeksu spółek handlowych.

Spółka jest wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod KRS Nr 0000015401.

„Paged” S.A. jest spółką publiczną, której akcje są notowane na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Pierwsze notowanie akcji "Paged" S.A. na GPW odbyło się w dniu 10 października 1996 r.

W związku z wejściem w życie z dniem 1 stycznia 2008 roku Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW, uchwalonych na mocy Uchwały 12/1170/2007 Rady Giełdy z dnia 4 lipca 2007 r., na podstawie §29 Regulaminu Giełdy Zarząd „Paged” Spółki Akcyjnej (zwanej dalej „Spółką”), zobligowany był do stosowania - począwszy od 1 stycznia 2008 r. - zasad ładu korporacyjnego zawartych w tym zbiorze.

W okresie I półrocza 2011 r. Zarząd Spółki nie stosował w sposób trwały niektórych postanowień Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW. Postanowienia te zostały wskazane w odpowiednich oświadczeniach, które zostały przekazane w formie raportów bieżących lub raportów ładu korporacyjnego.

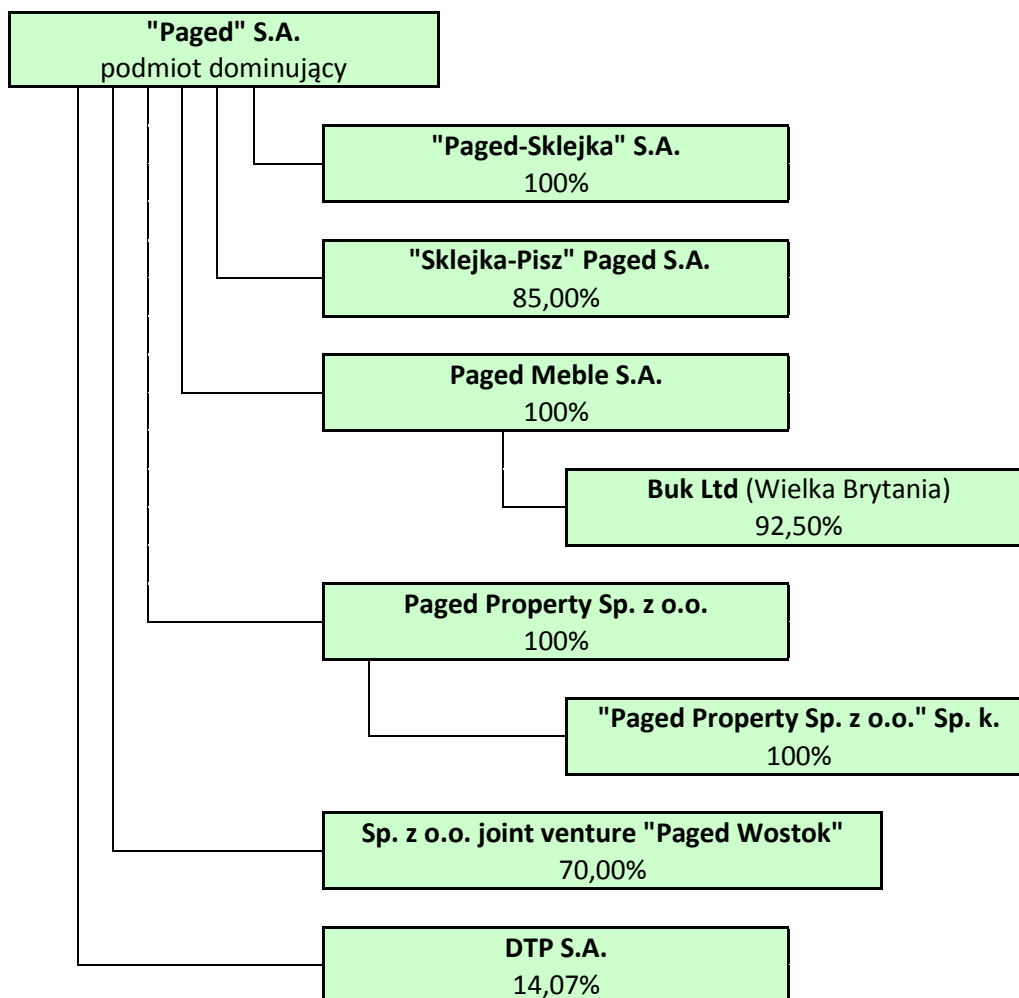
1.2 Grupa Kapitałowa Paged

Jednostki należące do Grupy Kapitałowej Paged podlegające konsolidacji (objęte półrocznym skróconym skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym):

1. **„Paged-Sklejka” S.A.** z siedzibą w Morągu (KRS Nr 0000010478, sąd rejestrowy: Sąd Rejonowy w Olsztynie) - udział „Paged” S.A. w kapitale zakładowym i w głosach na Walnym Zgromadzeniu: **100%**,
2. **„Sklejka-Pisz” Paged S.A.** z siedzibą w Pisz [w okresie od 1 stycznia do 18 maja 2011 r. spółka działała pod firmą **Fabryka „Sklejka-Pisz” S.A.**] (KRS Nr 0000059338, sąd rejestrowy: Sąd Rejonowy w Olsztynie) - udział „Paged” S.A. w kapitale zakładowym i w głosach na Walnym Zgromadzeniu: **85%**,

3. **Paged Meble S.A.** z siedzibą w Jasienicy (KRS Nr 0000082248, sąd rejestrowy: Sąd Rejonowy w Bielsku-Białej) - udział „Paged” S.A. w kapitale zakładowym i w głosach na Walnym Zgromadzeniu: **100%**,
4. **BUK Ltd** z siedzibą w Londynie, Wielka Brytania (Company No. 1269080, sąd rejestrowy: Companies House) - udział „Paged” S.A., poprzez Paged Meble S.A., w kapitale zakładowym i w głosach na Zgromadzeniu Wspólników: **92,5%**,
5. **Paged Property Sp. z o.o.** z siedzibą w Warszawie (KRS Nr 0000340822, sąd rejestrowy: Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie) - udział „Paged” S.A. w kapitale zakładowym i w głosach na Zgromadzeniu Wspólników: **100%**,
6. **„Paged Property Spółka z o. o.” spółka komandytowa** z siedzibą w Warszawie (KRS Nr 0000344090, sąd rejestrowy: Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie) – jedynym komplementariuszem spółki jest Paged Property Sp. z o.o., zaś „Paged” S.A. jest jedynym komandytariuszem tej spółki,
7. **Spółka z o.o. Joint Venture „Paged Wostok”** z siedzibą w Mińsku, Republika Białoruś (Numer w rejestrze: 191439155, rejestr spółek Republiki Białoruś) - udział „Paged” S.A. w kapitale zakładowym i w głosach na Zgromadzeniu Wspólników: **70%**.

Schemat graficzny Grupy Kapitałowej Paged według stanu na dzień 30 czerwca 2011 r.



Jednostki należące do Grupy Kapitałowej Paged wyłączone z konsolidacji

1. **Serwis-Sklejka Sp. z o.o.** z siedzibą w Morągu (KRS Nr 0000129222, sąd rejestrowy: Sąd Rejonowy w Olsztynie) – udział „Paged” S.A., poprzez „Paged-Sklejka” S.A., w kapitale zakładowym i w głosach na Zgromadzeniu Wspólników: **38%**;
spółka nie jest objęta konsolidacją z uwagi na nieistotność oraz brak znaczącego wpływu na zarządzanie tą spółką; wartość bilansowa udziałów w księgach „Paged-Sklejka” S.A. wynosi 0 zł; Serwis-Sklejka Sp. z o.o. nie prowadzi działalności operacyjnej - w dniu 17.02.2010 r. Sąd Rejonowy w Ostródzie wydał postanowienie, w którym ustanowił dla osoby prawnej Serwis-Sklejka Sp. z o.o. kuratora.
2. **DTP S.A.** z siedzibą w Warszawie (KRS Nr 0000385173, sąd rejestrowy: Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie) - udział „Paged” S.A. w kapitale zakładowym i w głosach na Walnym Zgromadzeniu: **14,07%**; udział w kapitale i głosach poniżej progu nakładającego obowiązek konsolidacji,

II. Zmiany w strukturze Grupy Kapitałowej Paged

W okresie I półrocza 2011 r. nastąpiły następujące zmiany w strukturze Grupy Kapitałowej Paged:

- 1) w dniu 18 maja 2011 r. został dokonany wpis do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego dotyczący zmiany firmy spółki Fabryka „Sklejka-Pisz” S.A. z siedzibą w Pieszku z dotychczasowej na nową w brzmieniu: „Sklejka-Pisz” Paged S.A.,
- 2) w dniu 13 czerwca 2011 r. został dokonany wpis do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego dotyczący podwyższenia kapitału zakładowego DTP S.A. z siedzibą w Warszawie; „Paged” S.A. objął 4.222.298 akcji DTP S.A., stanowiących 14,07% ogólnej liczby akcji i głosów na Walnym Zgromadzeniu tej spółki.
- 3) w dniu 18 lipca 2011 r. Zarząd „Sklejka-Pisz” Paged S.A. działając w granicach statutowego upoważnienia do podwyższenia kapitału zakładowego tej spółki w ramach kapitału docelowego, na podstawie art. 431, 432, 444 i 446 Kodeksu spółek handlowych, postanowień Uchwały Nr 3/03/2011 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia „Sklejka-Pisz” Paged S.A. z dnia 14 marca 2011 r. oraz § 7 ust. 3-5 Statutu tej spółki podjął uchwałę o podwyższeniu kapitału zakładowego spółki w ramach kapitału docelowego w drodze emisji akcji serii B o kwotę 10 000 000,00 zł. W dniu 29 lipca 2011 r. została zawarta pomiędzy „Paged” S.A. a „Sklejka-Pisz” Paged S.A. umowa objęcia akcji, w której „Paged” S.A. zobowiązał się do objęcia całości akcji serii B nowej emisji. W wykonaniu tej umowy w dniu 30 lipca 2011 r. „Paged” S.A. wpłacił do „Sklejka-Pisz” Paged S.A. I ratę wkładu pieniężnego w kwocie 3.000.000 PLN na pokrycie akcji.

Zmiany opisane powyżej związane są z inwestycjami kapitałowymi dokonanymi przez „Paged” S.A. w 2010 oraz w 2011 roku w spółki: Fabryka „Sklejka-Pisz” S.A. oraz DTP S.A. Ostatnia z transakcji, jest jednocześnie pierwszą inwestycją typu *Private Equity* dokonaną przez „Paged” S.A. Nabyta spółka DTP S.A. tworzy grupę kapitałową operującą w segmencie zarządzania wierzytelnościami (zakup i windykacja portfeli wierzytelności o wartości nominalnej od kilku do kilkuset milionów złotych). Zaangażowanie kapitałowe „Paged” S.A. w projekcie DTP jest krokiem w kierunku dywersyfikacji działalności i poszukiwania obszarów

biznesowych, zapewniających zwroty z zaangażowanego kapitału wyższe niż branża drzewno-meblowa.

W związku z brakiem możliwości realizacji celu, w jakim została zawiązana w 2010 r. spółka Sp. z o.o. Joint Venture „Paged Wostok” z siedzibą w Mińsku, Republika Białoruś, w okresie I półrocza 2011 r. Zarząd „Paged” S.A. podjął działania w kierunku zbycia posiadanych udziałów w tej spółce. Działania te doprowadziły do zawarcia umowy sprzedaży i przeniesienia z dniem 28 lipca 2011 r. własności udziałów w spółce Sp. z o.o. Joint Venture „Paged Wostok” na dwa podmioty niepowiązane z „Paged” S.A.

III. Charakterystyka działalności Grupy Kapitałowej Paged

Działalność Grupy Kapitałowej Paged, w której podmiotem dominującym jest „Paged” S.A., w okresie I półrocza 2011 roku skupiała się na trzech segmentach biznesowych związanych z przemysłem drzewnym (sklejkowy, meblowy, handlowy), jednym związanym z zagospodarowaniem nieruchomości oraz na pozostałej działalności.

Przychody ze sprzedaży Grupy Paged za I półrocze 2011 r. wyniosły 261,1 mln PLN (w I półroczu 2010 roku 167,7 mln PLN, wzrost o 56% r/r), zysk ze sprzedaży wyniósł 19,0 mln PLN (wobec 9,2 mln PLN w 2010 r., wzrost o 106% r/r), EBIT wyniósł 20,8 mln PLN (wobec 7,9 mln PLN w 2010 r., wzrost o 163% r/r), EBITDA 29,6 mln PLN (wobec 13,4 mln PLN w 2010 r., wzrost o 121% r/r), a zysk netto 17,8 mln PLN (wobec 5,5 mln PLN w 2010 r., wzrost o 221% r/r).

Wysoka dynamika wzrostu wyników finansowych na wszystkich poziomach ma podstawy zarówno w poprawie wyników działalności operacyjnej spółek Grupy Paged, jak i w decyzjach inwestycyjnych podjętych przez Zarząd Spółki „Paged” S.A. w 2010 roku. Od grudnia 2010 roku Grupa Paged konsoliduje bowiem wyniki finansowe przejętej spółki Fabryka „Sklejka-Pisz” S.A. (obecnie: „Sklejka-Pisz” Paged S.A.).

Na potrzeby porównania dynamiki wzrostu wyników operacyjnych Grupy Paged rok do roku, Zarząd „Paged” S.A. przeanalizował wyniki finansowe w układzie *pro-forma* (z uwzględnieniem konsolidacji Fabryka „Sklejka-Pisz” S.A. w wynikach 2010 roku), uzyskując w efekcie następującą dynamikę zmian: przychody ze sprzedaży wzrost o 17%, zysk ze sprzedaży wzrost o 43%, EBIT wzrost o 73%, oraz zysk netto wzrost o 99%).

• Segment sklejkowy

Na wyniki tego segmentu Grupy Kapitałowej Paged za I półrocze 2011 roku złożyły się wyniki „Paged-Sklejka” S.A. z siedzibą w Morągu oraz „Sklejka-Pisz” Paged S.A. z siedzibą w Piszcu (dawniej: Fabryka „Sklejka-Pisz” S.A.). Akcje tej drugiej spółki, stanowiące 85% kapitału zakładowego i głosów na Walnym Zgromadzeniu, zostały nabyte przez „Paged” S.A. od Ministra Skarbu Państwa Rzeczypospolitej Polskiej w dniu 21 grudnia 2010 roku i od tego dnia wyniki spółki „Sklejka-Pisz” podlegają konsolidacji.

W okresie sprawozdawczym nie nastąpiły żadne istotne zmiany organizacyjne w spółkach segmentu sklejkowego. „Paged-Sklejka” S.A. prowadzi swoją działalność w trzech zakładach w następujących lokalizacjach: Morąg, Ełk i Bartoszyce, zaś „Sklejka-Pisz” Paged S.A. w zakładzie w Piszcu. Należy wskazać na ścisłą kooperację obu spółek w wielu dziedzinach działalności (zakupy surowców i materiałów, usługi obce, wspólna polityka sprzedaży,

cenowa itd.), w związku z integracją operacyjną spółek sklejkowych Grupy Paged. Pierwsze półrocze integracji spółek wskazuje na wystąpienie pozytywnych efektów m.in. w obszarze produkcji, w postaci oszczędności kosztowych oraz synergii w obszarze sprzedaży. Tym samym zrealizowana transakcja przejęcia „Sklejka-Pisz” przez Paged S.A. przyczynia się do poprawy pozycji konkurencyjnej obu spółek na europejskim rynku sklejkowym.

W okresie I półrocza 2011 roku spółki segmentu sklejkowego zrealizowały 155 mln PLN przychodów ze sprzedaży, z czego „Paged-Sklejka” S.A. zrealizowała 86,0 mln PLN przychodów (wobec 67 mln PLN w I półroczu 2010 roku, wzrost o 28% r/r), a Fabryka „Sklejka-Pisz” S.A. 68,7 mln PLN (wobec 54,9 mln PLN w I półroczu 2010, wzrost o 25% r/r). Przychody segmentu sklejkowego w decydujący sposób stanowią o przychodach całej Grupy Paged, ich udział stanowił w I półroczu 59%.

W I półroczu 2011 roku segment sklejkowy wypracował zysk na podstawowej działalności operacyjnej (EBIT) w wysokości 19,4 mln PLN, z czego „Paged-Sklejka” S.A. wypracowała dla Grupy Paged 10,7 mln PLN (w I półroczu 2010 roku 9,3 mln PLN, wzrost o 15,0% r/r), a Fabryka „Sklejka-Pisz” S.A. 8,7 mln PLN (w I półroczu 2010 roku 4,3 mln PLN, wzrost o 102,3% r/r). Wynik na poziomie EBITDA za I półrocze 2011 roku wyniósł 24,9 mln PLN, z czego „Paged-Sklejka” S.A. wypracowała dla Grupy Paged 12,7 mln PLN (przy 11,3 mln PLN za I półrocze 2010 roku), Fabryka „Sklejka-Pisz” S.A. 12,2 mln PLN (przy 8,4 mln PLN za I półrocze 2010). Wyniki na tym poziomie nie zawierają żadnych istotnych zdarzeń o charakterze jednorazowym.

Wygenerowany przez segment sklejkowy zysk netto dla Grupy Paged wyniósł 22,7 mln PLN (przy czym „Paged-Sklejka” S.A. 15,3 mln PLN, a Fabryka „Sklejka-Pisz” S.A. 7,4 mln PLN). Znaczący wpływ na wynik na poziomie netto miało umorzenie zobowiązań finansowych, o czym „Paged” S.A. informował przy okazji publikacji rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego za 2010 rok.

W wyniku przejęcia spółki Fabryka „Sklejka-Pisz” S.A., wzrosło znaczenie rezultatów segmentu sklejkowego w skonsolidowanych wynikach finansowych Grupy Paged. W I półroczu 2011 roku, segment sklejkowy odpowiadał w: 59% za przychody, 93% za zysk z działalności operacyjnej (EBIT), oraz w 83% za wynik EBITDA w skonsolidowanym rachunku zysków i strat Grupy Paged.

- **Segment meblowy**

Segment meblowy Grupy Kapitałowej Paged opiera się na działalności krajowej spółki produkcyjnej Paged Meble S.A. oraz brytyjskiej spółki handlowej BUK Ltd. (powiązanej kapitałowo z Paged Meble S.A.).

Ze względu na skalę działalności o wynikach segmentu, zarówno pod względem przychodów, jak i kosztów, w głównej mierze decydują wyniki Paged Meble S.A. Spółka ta kontynuowała swój dotychczasowy profil działalności, tj. zajmowała się projektowaniem, produkcją i dystrybucją mebli. Meble produkowane są w trzech zakładach w następujących lokalizacjach: Sędziszów Małopolski (stoły i krzesła stolarskie), Jasienica (głównie krzesła, w tym gięte) oraz Jarocin (meble skrzyniowe - jadalnie, sypialnie i inne). Odbiorcami wyrobów są kontrahenci z tzw. rynku kontraktowego (hotele, restauracje, kawiarnie, hurtownicy i inni pośrednicy) oraz tzw. rynku mieszkaniowego (dystrybutorzy oraz klienci indywidualni, głównie z rynku polskiego).

Spółka BUK Ltd. jest spółką handlową operującą na rynku brytyjskim. Spółka zajmuje się m.in. dystrybucją mebli produkowanych przez Paged Meble S.A., aczkolwiek spółka ta osiąga

większość swych przychodów ze sprzedaży mebli pochodzących od innych producentów, w tym m.in. od producentów z Dalekiego Wschodu.

W I półroczu 2011 roku spółki segmentu meblowego uzyskały przychody ze sprzedaży w wysokości 78,5 mln PLN (wobec 74,0 mln PLN w I półroczu 2010, wzrost o 6%). Jednocześnie segment wypracował zysk na sprzedaży w wysokości 0,5 mln PLN (w I półroczu 2010 r. 1,8 mln PLN, spadek o 72% r/r), zysk z działalności operacyjnej (EBIT) na poziomie 1,7 mln PLN (w I półroczu 2010 r. ok. 0,0 mln PLN) oraz EBITDA 4,6 mln PLN (w I półroczu 2010 r. 3,0 mln PLN, wzrost o 53% r/r). Działalność segmentu zamknęła się stratą netto na poziomie 0,2 mln PLN.

Wyniki segmentu meblowego stanowiły ok. 30% skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży, ok. 8% skonsolidowanego EBIT i ok. 16% skonsolidowanego EBITDA.

- **Segment handlowy**

Na wyniki segmentu handlowego Grupy Kapitałowej Paged składają się wyniki działalności prowadzonej przez jednostkę dominującą – „Paged” S.A., która poprzez posiadaną sieć handlową prowadzi na terenie kraju handel produktami przemysłu drzewnego. Działalność handlowa prowadzona jest w formie składów handlowych (agENCYJNYCH).

Działalność segmentu handlowego koncentruje się bezpośrednio na sprzedaży hurtowej i detalicznej materiałów drzewnych i drewnopochodnych (sklejki, płyty drewnopochodne – OSB, wiórowe zwykłe, wiórowe laminowane, wiórowe fornirowane, płyty stolarskie, płyty pilśniowe, płyty MDF, płyty HDF, tarcica, stolarka budowlana i inne). Składy handlowe świadczą również usługi – np. cięcia płyt na formatki, okleinowania wąskich płaszczyzn. Część towarów (sklejki) pochodzi ze spółek segmentu sklejkowego Grupy Kapitałowej Paged.

W okresie I półrocza 2011 roku przychody segmentu handlowego wyniosły 34,5 mln PLN i były o 8,5% wyższe od przychodów uzyskanych w analogicznym okresie roku ubiegłego (przychody w I półroczu 2010r. wyniosły 31,8 mln PLN).

Zysk na sprzedaży w I półroczu 2011 roku wyniósł 0,7 mln PLN , zysk netto 0,4 mln PLN (w analogicznym okresie roku ubiegłego odpowiednio 0,4 mln PLN i 0,14 mln PLN).

Segment ten w niewielkim stopniu wpłynął na poziom skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży za I półrocze 2011 r. (udział wyniósł ok. 13%), jak również na poziom skonsolidowanego EBITDA (udział wyniósł ok. 3%).

- **Segment nieruchomości**

Do segmentu nieruchomości zalicza się wyniki osiągnięte przez spółki celowe, działające pod firmą Paged Property.

W okresie I półrocza 2011 r. „Paged Property Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością” Spółka komandytowa z siedzibą w Warszawie, będąca jedyną (wraz z Paged Property Sp. z o.o. - komplementariuszem spółki komandytowej) spółką prowadzącą działalność w segmencie nieruchomości, kontynuowała działania w kierunku realizacji celów, do których została powołana w 2009 r., tj. zajmowała się zarządzaniem (administrowaniem) nieruchomościami, które zostały do niej wniesione przez „Paged” S.A. w formie wkładu niepieniężnego (obecnie: trzy nieruchomości – Nowy Konik; Cisie; Warszawa, ul. Mineralna 7) oraz poszukiwaniem optymalnego sposobu zagospodarowania tych nieruchomości. Wraz z przekazaniem do Paged Property pod koniec 2010 r. nieruchomości przy ul. Mineralnej 7 w Warszawie, został zamknięty pierwszy etap porządkowania, a następnie maksymalizacji pożytków z tego typu aktywów „Paged” S.A. Efektem

intensywnych działań Paged Property jest opracowanie i rozpoczęcie realizacji projektu, zakładającego budowę na nieruchomości przy ul. Mineralnej 7 w Warszawie obiektu typu Galeria Handlowa. Projekt ten znajduje się w fazie przygotowań dokumentacji formalno-prawnej, Spółka prowadzi starania o uzyskanie niezbędnych decyzji i pozwoleń. W dniu 29 czerwca 2011 r. uprawomocniła się decyzja o warunkach zabudowy i zagospodarowania terenu dla planowanej inwestycji. Równolegle prowadzone są również działania w kierunku pozyskania najemców powierzchni handlowej, która ma powstać w niedalekiej przyszłości (termin realizacji uzależniony od czynników takich jak: finansowanie projektu, warunki atmosferyczne w okresie budowy). Zarząd Paged Property rozważa zarówno przeprowadzenie pełnej realizacji, jaki i sprzedaży projektu w fazie bezpośrednio po zamknięciu etapu komercjalizacji obiektu.

W okresie I półrocza 2011 r. przychody segmentu wyniosły 0,9 mln PLN, a wynik na poziomie operacyjnym oraz zysku netto można uznać za neutralny dla skonsolidowanych wyników Grupy Kapitałowej Paged.

- **Pozostała działalność**

Jako pozostałą działalność zalicza się przychody i koszty nie przypisane do ww. segmentów działalności, jak również wyłączenia powstałe przy konsolidacji.

W dniu 17 marca 2011 roku została zawarta Umowa Inwestycyjna dotycząca inwestycji „Paged” S.A. w projekt DTP (Debt Trading Partners).

Przystąpienie do Umowy Inwestycyjnej przez Paged związane jest z opracowaną przez Zarząd „Paged” S.A. koncepcją inwestycji Spółki typu *Private Equity* obszarów biznesowych, zapewniających zwroty z zaangażowanego kapitału przewyższające zwroty osiągnięte w branży drzewno-meblowej. „Paged” S.A. zaangażował się kapitałowo (nabywając 14,07% w kapitale zakładowym) w spółkę celową DTP S.A. prowadzącą działalność na rynku zarządzania wierzytelnościami. Przedsięwzięcie, będące przedmiotem Umowy Inwestycyjnej, opiera się na kompetencjach Menadżerów oraz aktywach DTP stanowiących nabyte portfele wierzytelności. Spółka DTP posiada zaś kilkuletnie doświadczenie na rynku zarządzania wierzytelnościami, zajmując się głównie zakupem i zarządzaniem portfelem wierzytelności o wartości nominalnej od kilku do kilkuset milionów złotych. Większość obsługiwanych spraw pochodzi z sektora bankowego, telekomunikacyjnego oraz przedsiębiorstw użyteczności publicznej.

Na inwestycję kapitałową w DTP (w celu umożliwienia jej dalszego rozwoju w segmencie rynku, w którym prowadzi działalność) zdecydował się poza „Paged” S.A., także inwestor instytucjonalny Rubicon Partners NFI S.A., tj. inwestor działający m.in. w obszarze *Private Equity*. Wycena „*post-money*” 100% akcji DTP S.A. - po podwyższeniu kapitału w wyniku wykonania Umowy Inwestycyjnej - wyniosła 70 mln PLN.

W dniu 25 lipca 2011 roku zostało zawarte Porozumienie w sprawie przystąpienia do Umowy Inwestycyjnej nowego uczestnika – fundusz inwestycyjny ALTUS TFI S.A. Szczegółowa informacja dotycząca tej umowy zawarta została w raporcie bieżącym nr 5/2011 oraz w raporcie bieżącym nr 15/2011.

W wykonaniu Umowy Inwestycyjnej „Paged” S.A. posiada swojego przedstawiciela w Radzie Nadzorczej spółki DTP S.A., dzięki czemu posiada aktualną wiedzę na temat kondycji finansowej i perspektyw rozwoju tej spółki. W I półroczu 2011 roku spółka DTP przekroczyła

próg rentowności, a jej łączne odzyski z portfeli dynamicznie rosną. W związku z rozwojem projektu DTP, Zarząd „Paged” S.A. rozważa zwiększenie udziału kapitałowego Spółki w ww. projekcie.

IV. Opis istotnych czynników zewnętrznych i wewnętrznych istotnych dla rozwoju Grupy Kapitałowej „Paged” S.A.

Grupa Kapitałowa „Paged” S.A. jest narażona na szereg czynników ryzyka i zagrożeń, z których najistotniejsze to:

- Ryzyka finansowe, w tym:
 - ryzyko zmian kursów walutowych,
 - ryzyko zmian stóp procentowych,
 - ryzyko kredytowe.
- Ryzyka rynkowe, w tym:
 - ryzyko zmian cen podstawowych surowców,
 - ryzyko popytu,
 - ryzyko związane z otoczeniem makroekonomicznym.

Ryzyko kursu walutowego

Grupa Kapitałowa Paged realizuje przychody w PLN oraz w trzech podstawowych walutach obcych: EUR, USD oraz GBP. Najbardziej istotna ekspozycja walutowa w ramach Grupy Paged dotyczy segmentu sklejkowego. W I półroczu 2011 roku skala działalności segmentu sklejkowego, w tym sprzedaży eksportowej, dodatkowo wzrosła w związku z konsolidacją wyniku „Sklejka-Pisz” Paged S.A. Znaczącą ekspozycję walutową posiada również segment meblowy, natomiast niemal całość przychodów w segmencie handlowym realizowana jest na rynku krajowym. Z uwagi na znaczny udział sprzedaży eksportowej w przychodach ze sprzedaży, poziom przychodów, a także wyniki Grupy są narażone na ryzyko walutowe.

Spółki Grupy Paged identyfikując to ryzyko w oparciu o prognozowaną ekspozycję netto oraz historyczne zmienności wolumenów, cen oraz kursów wymiany, prowadzą w ramach swoich możliwości aktywną politykę zabezpieczeń mającą na celu zminimalizowanie oddziaływania ewentualnych niekorzystnych czynników zewnętrznych powodujących aprecjację polskiej waluty, a tym samym wpływających na sytuację finansową i ekonomiczną Grupy. Spółki w ramach strategii zabezpieczeń przed tym ryzykiem stosują hedging naturalny (zakupy importowe, finansowane w obcych walutach, zobowiązania finansowe w walucie obcej), jak również wykorzystują instrumenty rynku walutowego.

Ryzyko stopy procentowej

Spółki Grupy Kapitałowej Paged korzystają z finansowania zewnętrznego poprzez długo i krótkoterminowe kredyty bankowe, a także poprzez umowy leasingu operacyjnego i finansowego. Przejściowe nadwyżki środków finansowych są lokowane na lokatach krótkoterminowych. Oprocentowanie lokat i kredytów uzależnione jest od stóp procentowych obowiązujących na rynku międzybankowym, takich jak WIBOR (w przypadku kredytów złotówkowych), LIBOR i EURIBOR (w przypadku kredytów walutowych). W związku

z powyższym, spółki Grupy narażone są na ryzyko zmiany stóp procentowych, co może wpłynąć na zmniejszenie rentowności lokat finansowych lub zwiększenie kosztów zaciągniętych kredytów. Grupa monitoruje ryzyko finansowe związane z ryzykiem zmian wartości stóp procentowych. Aktualnie Grupa Kapitałowa Paged nie korzysta z instrumentów zabezpieczających przed tego typu ryzykiem (np. IRS – Interest Rate Swap), jednak nie wyklucza się zawierania tego typu transakcji w przyszłości w celu mitygacji ryzyka zmiany stóp procentowych.

Ryzyko kredytowe

Ryzyko kredytowe rozumiane jako brak możliwości wywiązania się z zobowiązań przez wierzycieli Grupy Kapitałowej. We współpracy z klientami, spółki Grupy Kapitałowej stosują odroczonej formę płatności od kilku do kilkudziesięciu dni (kredyt kupiecki), stąd możliwość wystąpienia ryzyka kredytowego. Spółki Grupy Kapitałowej od wielu lat współpracują z dużą liczbą klientów, którzy są zdywersyfikowani pod względem rozmieszczenia geograficznego. Transakcje zawierane są z kontrahentami o sprawdzonej zdolności kredytowej. Klienci, którym udzielany jest kredyt kupieckim poddawani są wstępnej weryfikacji, w początkowym okresie współpracy obowiązującą formą płatności jest przedpłata lub gotówka. Dodatkowo należności spółek Grupy z tytułu dostaw (zarówno krajowe, jak i zagraniczne) są ubezpieczone w firmach ubezpieczeniowych, w związku z czym Spółka jest zobowiązana stosować dość rygorystyczne zasady współpracy z klientami, zwłaszcza z nowo pozyskanymi.

Ryzyko związane z zabezpieczeniem surowca

Ryzyko to dotyczy głównie spółek segmentu sklejkowego, wykorzystujących surowiec drzewny o specyficznych (wysokich) cechach jakościowych. W celu należytego zabezpieczenia wolumenów produkcji, spółki segmentu sklejkowego zdywersyfikują źródła jego dostaw (kraj i zagranica) oraz wprowadzają rozwiązania technologiczne służące zmniejszeniu zużycia drewna na m³ produkowanej sklejki, oraz zwiększeniu zużycia w produkcji sklejki gatunków drewna bardziej dostępnych (których podaż jest większa).

V. Stanowisko Zarządu odnośnie do możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na dany rok, w świetle wyników zaprezentowanych w raporcie w stosunku do wyników prognozowanych

Zarząd „Paged” S.A. nie publikował prognozy wyników „Paged” S.A., ani Grupy Kapitałowej Paged na 2011 r.

VI. Wskazanie akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu „Paged” S.A. na dzień przekazania raportu półrocznego wraz ze wskazaniem liczby posiadanych przez te podmioty akcji, ich procentowego udziału w kapitale zakładowym, liczby głosów z nich wynikających i ich procentowego udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu oraz wskazanie zmian w strukturze własności znacznych pakietów akcji „Paged” S.A w okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego

Akcjonariusze posiadający ponad 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu „Paged” S.A. (według stanu na dzień 30 sierpnia 2011 roku):

1) Generalna Dyrekcja Lasów Państwowych w Warszawie

ul. Wawelska 52/54, 00-922 Warszawa

- liczba akcji: 1.265.000
- udział w kapitale zakładowym (=głosów na Walnym Zgromadzeniu): **15,62%**

2) Mzyk Edmund (osoba fizyczna)

- liczba akcji: 1 076.526
- udział w kapitale zakładowym (=głosów na Walnym Zgromadzeniu): **13,29%**

3) Millenium Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

ul. Stanisława Żaryna 2A, 02-593 Warszawa

- liczba akcji: 749.508
- udział w kapitale zakładowym (=głosów na Walnym Zgromadzeniu): **9,25%**

4) YAWAL Spółka Akcyjna

ul. Lubliniecka 35, 42-284 Herby

- liczba akcji: 899.999
- udział w kapitale zakładowym (=głosów na Walnym Zgromadzeniu): **11,11%**

5) ING Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Plac Trzech Krzyży 10/14, 01-014 Warszawa

- liczba akcji: 809.833
- udział w kapitale zakładowym (=głosów na Walnym Zgromadzeniu): **9,99%**

6) ING Parasol Fundusz Inwestycyjnych Otwarty

Plac Trzech Krzyży 10/14, 01-014 Warszawa

- liczba akcji: 584.089
- udział w kapitale zakładowym (=głosów na Walnym Zgromadzeniu): **7,21%**

7) CI Consulting Sp. z o.o Spółka Komandytowo-Akcyjna

ul. Żytnia 18A, 01-014 Warszawa

- liczba akcji: 564.088
- udział w kapitale zakładowym (=głosów na Walnym Zgromadzeniu): **6,96%**

W okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego (tj. raportu za I kwartał 2011 r., który został przekazany w dniu 16 maja 2011 r.) Spółka została poinformowana przez Millennium Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie o przekroczeniu przez fundusz inwestycyjny pod nazwą Millennium Fundusz Inwestycyjny Otwarty, RFi 382 (zarządzany przez tę spółkę) progu 5% w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki (raport bieżący nr 6/2011 z 17 maja 2011 r.). Na dzień przekazania poprzedniego raportu kwartalnego Spółka nie posiadała informacji, iż jakkolwiek fundusz inwestycyjny zarządzany przez Millennium Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. jest właścicielem akcji „Paged” S.A.

Poza tym nie nastąpiły zmiany wśród akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki.

UWAGA: powyższe dane, dotyczące struktury akcjonariatu „Paged” S.A., zostały zebrane i przedstawione z zachowaniem należytej staranności na podstawie wiedzy Spółki na dzień 30 sierpnia 2011 roku, jednakże mogą one nie uwzględniać ewentualnych transakcji kupna-sprzedaży akcji przez akcjonariuszy, o których Spółka nie została poinformowana.

VII. Zestawienie stanu posiadania akcji „Paged” S.A. lub uprawnień do nich przez osoby zarządzające i nadzorujące „Paged” S.A. na dzień przekazania raportu półrocznego, wraz ze wskazaniem zmian w stanie posiadania, w okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego, odrębnie dla każdej z osób

Według stanu na dzień przekazania raportu półrocznego:

- Pan Edmund Mzyk – członek Rady Nadzorczej „Paged” S.A. posiada 1.076.526 akcji „Paged” S.A. o wartości nominalnej 2.153.052 zł.
- Pan Robert Ditrych – Wiceprezes Zarządu „Paged” S.A. posiada 5.900 akcji „Paged” S.A. o wartości nominalnej 11.800 zł.

Poza wskazanym powyżej, członkowie Zarządu oraz Rady Nadzorczej nie posiadają akcji „Paged” S.A.

W okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego nie nastąpiły zmiany w stanie posiadania akcji „Paged” S.A. oraz uprawnień do nich przez osoby zarządzające i nadzorujące.

VIII. Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej

Wobec Spółki, jak i jednostek od niej zależnych, nie toczą się postępowania sądowe, postępowania arbitrażowe lub inne przed organem administracji publicznej, dotyczące zobowiązań lub wierzytelności, których wartość stanowi co najmniej 10% kapitałów własnych „Paged” S.A.

IX. Informacje o zawarciu przez „Paged” S.A. lub jednostkę od niego zależną jednej lub wielu transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli pojedynczo lub łącznie są one istotne i zostały zawarte na innych warunkach niż rynkowe, wraz ze wskazaniem ich wartości

„Paged” S.A. ani pozostałe jednostki zależne w okresie I półrocza 2011 r. nie zawierały pomiędzy sobą transakcji, które można by uznać, pojedynczo lub łącznie za istotne i zawarte na innych warunkach niż rynkowe.

Podmioty Grupy Kapitałowej Paged dokonywały wzajemnych transakcji związanych z ich działalnością operacyjną, m.in. sprzedaż towarów, udostępnianie znaku towarowego, wynajem powierzchni biurowej i magazynowej – były one zawierane na zasadach rynkowych.

Od dnia 1 lutego 2011 r. weszła w życie umowa licencyjna zawarta pomiędzy „Paged” S.A. (licencjodawca) a „Sklejka-Pisz” Paged S.A. (licencjobiorca), na podstawie której „Paged” S.A. otrzymuje od licencjobiorcy opłaty za korzystanie ze znaku towarowego Paged. Ponadto w okresie I półrocza 2011 pomiędzy „Paged” S.A., a spółkami zależnymi zawarte zostały Aneksy do umów licencyjnych.

- X. Informacje o udzieleniu przez „Paged” S.A. lub przez jednostkę od niego zależną poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji - łącznie jednemu podmiotowi lub jednostce zależnej od tego podmiotu, jeżeli łączna wartość istniejących poręczeń lub gwarancji stanowi równowartość co najmniej 10% kapitałów własnych „Paged” S.A.**

W okresie I półrocza 2011 r. tego typu zdarzenia nie miały miejsca.

- XI. Inne informacje, które zdaniem „Paged” S.A. są istotne dla oceny jego sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian w odniesieniu do „Paged” S.A. lub jednostek od niego zależnych, oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez „Paged” S.A. lub przez jednostki od niego zależne.**

Zobowiązania Grupy Kapitałowej Paged wraz z rezerwami na koniec I półrocza 2011 roku wyniosły 295,6 mln PLN, z czego 126,3 mln PLN to zobowiązania i rezerwy długoterminowe. Zobowiązania finansowe na dzień 30 czerwca 2011 roku wyniosły 181,5 mln PLN, z czego 97,9 mln PLN to zobowiązania długoterminowe.

Szczegółowa informacja na temat zobowiązań kredytowych i pozostałych zobowiązań finansowych zawarta jest w notach do sprawozdania finansowego. Grupa Paged regularnie obsługuje swoje zobowiązania finansowe.

- XII. Wskazanie czynników, które w ocenie „Paged” S.A. będą miały wpływ na osiągnięte przez niego i Grupę Kapitałową Paged wyniki w perspektywie co najmniej kolejnego kwartału**

Najważniejszy wpływ na osiągane wyniki w Grupie Kapitałowej Paged w II połowie 2011 roku będą miały:

1. CZYNNIKI WEWNĘTRZNE, z których najistotniejsze to:
 - a) integracja spółek segmentu sklejkowego – ze względu na dużą wagę wyników finansowych segmentu sklejkowego w wynikach Grupy Kapitałowej Paged dalszy przebieg integracji pomiędzy spółkami „Paged-Sklejka” S.A. oraz „Sklejka-Pisz” Paged S.A., w tym realizacja synergii przychodowych, optymalizacji kosztowej oraz

optymalnego wykorzystania aktywów obu spółek; sukces w zakresie integracji będzie istotnym czynnikiem wpływającym na skonsolidowane wyniki Grupy Paged w kolejnych okresach; zarządy spółek segmentu sklejkowego pracują nad nową strategią rozwoju, która m.in. określi kierunki inwestowania oraz planowane przewagi konkurencyjne,

- b) rozwój sprzedaży i optymalizacja wykorzystania aktywów produkcyjnych w segmencie meblowym,
- c) rozwój spółki „Paged Property” i realizacja projektów w segmencie nieruchomości,
- d) inwestycje kapitałowe poza branżą drzewno-meblową,

2. CZYNNIKI ZEWNĘTRZNE, z których najistotniejsze to:

- a) ceny surowca drzewnego oraz jego dostępność – surowiec drzewny, zwłaszcza w segmencie sklejkowym jest istotnym składnikiem kosztów wytworzenia, a jego podaż jest ograniczona; zasadnicza część surowca jest dostarczana przez Lasy Państwowe, które okresowo wprowadzają podwyżki cen drewna w związku ze wzrostem popytu krajowego; podejmowane są działania mające na celu złagodzenie skutków podwyżek poprzez import drewna z krajów nadbałtyckich, Białorusi, Rosji oraz Ukrainy, gdzie surowiec jest atrakcyjniejszy cenowo, lecz czynnikiem ograniczającym jest koszt transportu do Polski oraz uwarunkowania natury polityczno-gospodarczej (ograniczenia wywozu, cła),
- b) kursy walut – w związku z obecnymi niepokojami na światowym rynku finansowym spodziewana jest wysoka zmienność waluty krajowej z tendencją do umacniania w średnim terminie w drugiej połowie 2011 roku; taka sytuacja może skutkować zmiennością wyników, w tym możliwym czasowym obniżeniem obrotów handlowych i uzyskiwanych marż; tym niemniej należy zauważyć, iż w latach ubiegłych okresem wzmacniania się waluty krajowej towarzyszył wzrost cen na rynkach eksportowych wyrażonych w walutach obcych, który częściowo kompensował negatywne skutki umacniania się PLN,
- c) koniunktura gospodarcza na świecie - jej konsekwencje w istotny sposób będą kształtować portfele zamówień w eksporcie, w przypadku dekoniunktury należy liczyć się z presją na obniżanie cen również w walutach, co może oznaczać ryzyko utraty części zamówień i obniżenia wolumenu / wartości sprzedaży,
- d) popyt na rynku krajowym – popyt ze strony konsumentów jest pochodną dostępności kredytów konsumpcyjnych i hipotecznych, co przekłada się np. sprzedaż mebli na rynku mieszkaniowym oraz materiałów budowlanych (w tym sklejek) do budowy nowych mieszkań,
- e) kondycja finansowa kontrahentów – zdolność do terminowej obsługi zobowiązań wpływa na możliwości współpracy – bezpośredniej oraz z udziałem firm ubezpieczających należności,
- f) regulacje prawne - wprowadzenie nowych, bardziej restrykcyjnych regulacji prawnych, w szczególności w zakresie ochrony środowiska, obowiązku certyfikacji produktów itp. może wpływać w przyszłości na wzrost kosztów działalności i nakładów inwestycyjnych, ponoszonych przez spółki Grupy Kapitałowej Paged,

- g) dostępność źródeł finansowania kredytowego na rynku finansowym – dotyczy zarówno finansowania zakupów gospodarstw domowych, finansowania hipotecznego, jak i inwestycji przedsiębiorstw. Dostępność finansowania dłużnego na rynku finansowym może wpływać na kształtowania się popytu w obszarze działalności spółek Grupy Paged.

Daniel Mzyk
Prezes Zarządu

Robert Ditrych
Wiceprezes Zarządu

Warszawa, 30 sierpnia 2011 r.